

鸿合科技 (002955.SZ) 盈利水平大幅提升, 公司迎发展良机

2022年10月31日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
陈宝健 (分析师)
闫宁 (联系人)

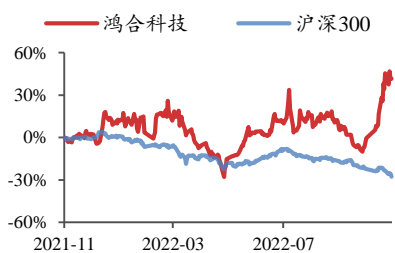
chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790121050038

日期	2022/10/28
当前股价(元)	27.70
一年最高最低(元)	28.91/13.85
总市值(亿元)	64.82
流通市值(亿元)	51.45
总股本(亿股)	2.34
流通股本(亿股)	1.86
近3个月换手率(%)	188.08

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

 《上半年业绩大幅增长, 关注课后服务市场机遇——公司信息更新报告》
-2022.7.8

 《教育平板领军, 课后服务有望开启新空间——公司首次覆盖报告》
-2022.7.6

● 教育平板领军, 维持“买入”评级

2022年三季度公司毛利率水平环比、同比均显著提升, 盈利水平持续向好。考虑到公司毛利率水平显著提升, 我们上调盈利预测, 预计2022-2024年归母净利润分别为4.04、4.82、6.01亿元(原为2.83、3.52、4.24亿元), 对应EPS分别为1.72、2.05、2.56元/股(原为1.21、1.50、1.80元/股), 对应当前股价PE分别为16.1、13.5、10.8倍, 维持“买入”评级。

● 事件: 公司发布2022年三季报

(1) 2022年前三季度, 公司实现收入36.53亿元, 同比下滑13.60%, 实现归母净利润3.84亿元, 同比增长176.06%, 实现扣非归母净利润3.07亿元, 同比增长167.74%; 2022年单三季度, 实现收入15.12亿元, 同比下滑28.02%, 实现归母净利润2.62亿元, 同比增长131.82%, 实现扣非归母净利润2.08亿元, 同比增长108.04%。(2) 2022年Q1-Q3单季毛利率分别为25.00%、28.57%、30.35%, 同比分别提升+3.24、+7.34、+10.00个百分点, 毛利率环比和同比均持续提升, 我们预计主要系公司平板产品上游原材料价格下行, 公司毛利率水平大幅提升。

● 受课后服务和教育贴息政策利好, 公司迎发展良机

(1) 在教育双减政策推动下, 课后服务市场有望迎发展良机。2021年全国拥有中小學生1.84亿人, 按300元/人/学期的费用来看, 课后信息化服务潜在市场达1100亿元, 空间广阔。(2) 2022年9月, 在央行“设备更新改造专项再贷款”和中央财政“贴息2.5个百分点”的组合拳下, 教育信息化行业景气度有望显著提升, 公司也有望受益。(3) 10月27日, 公司发布“鸿合三点伴”2.0+版本, 新增师资培训和智能硬件板块, 解决师资痛点, 同时完成与国家平台的对接和数据上报。10月, 公司中标九江市校内课后服务平台、运营采购项目, 覆盖市内805所中小学和60.6万名学生, 是6月以来全国首个城市级“平台+运营”项目, 为后续规模性复制落地奠定基础, 未来可期。

● 风险提示: 海外业务发展不及预期; 面板、运费价格上涨导致盈利水平下降。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,994	5,811	5,044	6,062	7,326
YOY(%)	-17.3	45.5	-13.2	20.2	20.9
归母净利润(百万元)	82	169	404	482	601
YOY(%)	-74.0	106.9	139.3	19.1	24.9
毛利率(%)	23.5	20.9	27.4	27.4	27.4
净利率(%)	2.0	2.9	8.0	7.9	8.2
ROE(%)	3.1	5.9	12.4	12.9	13.8
EPS(摊薄/元)	0.35	0.72	1.72	2.05	2.56
P/E(倍)	79.7	38.5	16.1	13.5	10.8
P/B(倍)	2.2	2.1	1.8	1.6	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3414	3486	3519	4895	4991
现金	1338	1253	2219	2406	3236
应收票据及应收账款	607	762	453	956	690
其他应收款	15	19	13	25	21
预付账款	63	71	42	93	70
存货	741	848	278	895	451
其他流动资产	650	532	514	519	523
非流动资产	725	1226	1008	1059	1143
长期投资	0	92	93	93	94
固定资产	136	628	560	622	700
无形资产	76	68	63	54	47
其他非流动资产	513	438	292	289	302
资产总计	4139	4711	4526	5954	6133
流动负债	1015	1380	790	1679	1191
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据及应付账款	765	1041	454	1206	693
其他流动负债	229	340	337	473	499
非流动负债	87	167	125	130	132
长期借款	8	7	6	4	3
其他非流动负债	79	160	119	126	129
负债合计	1102	1547	915	1809	1323
少数股东权益	21	24	67	119	183
股本	236	235	235	235	235
资本公积	1987	1919	1919	1919	1919
留存收益	846	1015	1462	1995	2661
归属母公司股东权益	3016	3140	3544	4026	4627
负债和股东权益	4139	4711	4526	5954	6133

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	146	220	889	295	947
净利润	95	187	447	533	666
折旧摊销	64	62	65	71	60
财务费用	28	39	14	10	12
投资损失	-40	-17	-22	-19	-37
营运资金变动	-52	-54	374	-300	246
其他经营现金流	51	4	10	-1	-0
投资活动现金流	201	-191	165	-102	-108
资本支出	356	230	-130	35	76
长期投资	515	26	-1	-1	-1
其他投资现金流	1072	65	35	-68	-32
筹资活动现金流	7	-138	-88	-5	-10
短期借款	10	-20	0	0	0
长期借款	8	-1	-1	-1	-1
普通股增加	97	-1	0	0	0
资本公积增加	-87	-68	0	0	0
其他筹资现金流	-21	-48	-87	-3	-8
现金净增加额	335	-121	965	188	829

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3994	5811	5044	6062	7326
营业成本	3056	4598	3661	4399	5317
营业税金及附加	8	28	24	29	35
营业费用	384	479	416	500	604
管理费用	209	185	161	194	227
研发费用	191	248	217	261	308
财务费用	28	39	14	10	12
资产减值损失	-70	-45	-57	-68	-78
其他收益	41	37	36	37	37
公允价值变动收益	-8	1	0	-1	-0
投资净收益	40	17	22	19	37
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	124	232	550	655	818
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	126	230	550	655	818
所得税	31	43	102	122	152
净利润	95	187	447	533	666
少数股东损益	14	18	43	51	64
归属母公司净利润	82	169	404	482	601
EBITDA	152	254	562	657	793
EPS(元)	0.35	0.72	1.72	2.05	2.56

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-17.3	45.5	-13.2	20.2	20.9
营业利润(%)	-66.6	86.2	137.4	19.2	24.9
归属于母公司净利润(%)	-74.0	106.9	139.3	19.1	24.9
获利能力					
毛利率(%)	23.5	20.9	27.4	27.4	27.4
净利率(%)	2.0	2.9	8.0	7.9	8.2
ROE(%)	3.1	5.9	12.4	12.9	13.8
ROIC(%)	2.2	4.8	11.2	11.6	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	26.6	32.8	20.2	30.4	21.6
净负债比率(%)	-42.4	-35.4	-59.7	-56.4	-65.8
流动比率	3.4	2.5	4.5	2.9	4.2
速动比率	2.5	1.8	4.0	2.3	3.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.3	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	5.5	8.5	8.3	8.6	8.9
应付账款周转率	4.1	5.1	4.9	5.3	5.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.72	1.72	2.05	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.94	3.78	1.25	4.03
每股净资产(最新摊薄)	12.83	13.36	15.08	17.13	19.69
估值比率					
P/E	79.7	38.5	16.1	13.5	10.8
P/B	2.2	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	30.6	19.5	7.1	5.8	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn